

| | |
|--------------------|--------|
| Khuyến nghị | BÁN |
| Giá mục tiêu (VNĐ) | 38,750 |
| Giá thị trường | 52,900 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | N/A |

THÔNG TIN CỔ PHẦN

| | |
|------------------------------|-----------------|
| Sàn giao dịch | UPCOM |
| Khoảng giá 52 tuần | 95,600 – 42,200 |
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 115.172 |
| SL cổ phiếu lưu hành (cp) | 2.177.173.236 |
| KLGD trung bình 3 tháng (cp) | 155.540 |
| Sở hữu nước ngoài | 3,63% |

Diễn biến giá (1 năm)



| | |
|-----------------------|-------|
| Cổ đông lớn (%) | |
| Bộ Giao Thông Vận tải | 95,40 |

Tổng quan công ty

Tổng Công ty Cảng hàng Không Việt Nam (ACV) được thành lập từ sự hợp nhất ba Tổng Công ty Cảng hàng không Bắc Trung Nam năm 2012. Hiện công ty đang hoạt động chính trong lĩnh vực khai thác vận chuyển hàng không và quản lý đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng cảng hàng không.

Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh
 (+84) 024 3218 1896
anh.doan@ecsc.com.vn

Cập nhật KQKD

Từ năm 2016 tới 2019, doanh thu thuần (DTT) của ACV trải qua thời kỳ tăng trưởng ổn định, đặc biệt năm 2019 DTT đạt 18,293 tỷ đồng (+13,7% yoy) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 8,343 tỷ đồng (+35,7% yoy), cao nhất từ trước tới nay. Đóng góp chủ yếu cho DTT là doanh thu cung cấp dịch vụ hàng không đạt 16,822 tỷ đồng (+14% yoy). Nhờ nhu cầu du lịch trong và ngoài nước tăng trưởng mạnh mẽ đặc biệt là những tháng cuối năm nên sản lượng năm 2019 đạt 116 triệu lượt, tăng 12,3% so với cùng kỳ trong đó sản lượng hành khách trong nước vẫn đóng góp chủ yếu với 74 triệu lượt (+11% yoy). Thêm nữa là doanh thu hoạt động tài chính đạt 1920 tỷ đồng, tăng 40% so với năm 2018 nhờ lượng tiền mặt ACV gửi ngân hàng lên đến 31,000 tỷ đồng đã giúp LNST tăng kỷ lục.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của ACV được cải thiện theo hướng tích cực hàng năm là do sản lượng hành khách quốc tế tăng trưởng ổn định các năm gần đây đạt 41,7 triệu lượt năm 2019 (+13,6% yoy). Năm 2019 chỉ số này tăng 3% lên 50,9% nhờ khách quốc tế thường mang lại lợi suất tốt hơn so với khách trong nước vì có cùng cơ cấu chi phí nhưng mang lại doanh thu cao hơn. Biên lợi nhuận sau thuế (BLNG) của ACV năm 2019 cũng lên tới 44,8%, tương đối cao so với các doanh nghiệp đang niêm yết. Chi phí tài chính giảm mạnh hơn 650 tỷ đồng do năm nay ACV không ghi nhận khoản lỗ tỷ giá nhờ đồng JPY tăng nhẹ so với đồng VND. Thêm vào đó các chi phí bán hàng, quản lý doanh nghiệp được quản lý tốt, tăng nhẹ không đáng kể so với cùng kỳ các năm trước.

Hiện nay ACV là Công ty khai thác và quản lý 21/22 sân bay dân dụng tại Việt Nam gồm có các cảng hàng không quốc tế lớn nhất như Nội Bài, Tân Sơn Nhất, Đà Nẵng và duy nhất sân bay Vân Đồn là thuộc Tập đoàn SunGroup quản lý. Với các yếu tố cơ bản tốt và sở hữu lợi thế cạnh tranh gần như độc quyền tại thị trường của mình nên ACV luôn dẫn đầu thị trường và không có đối thủ cạnh tranh. Đến hết năm 2019, tổng tài sản và nợ phải trả của doanh nghiệp lần lượt đạt 59,311 tỷ đồng và 22,425 tỷ đồng. Trong đó hơn một nửa tổng tài sản là tiền mặt gửi ngân hàng đã đóng góp phần lớn tăng trưởng doanh thu tài chính và hơn 14 nghìn tỷ đồng nợ dài hạn là nợ vay ODA trên 30 năm với lãi suất ưu đãi dưới 2% một năm.

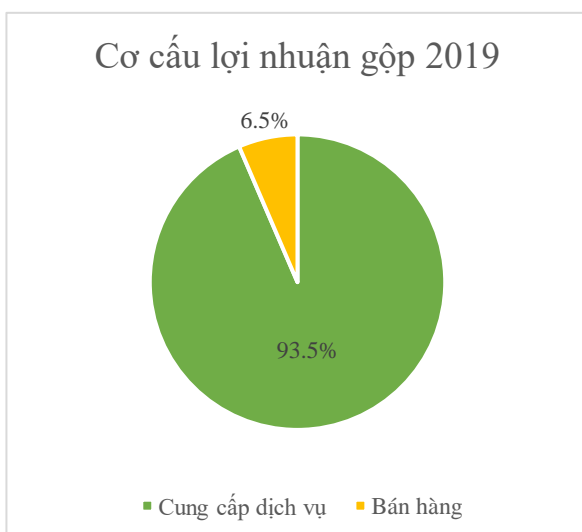
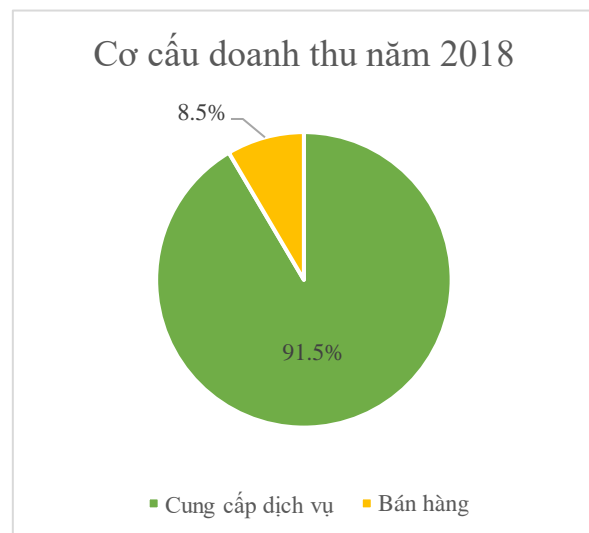
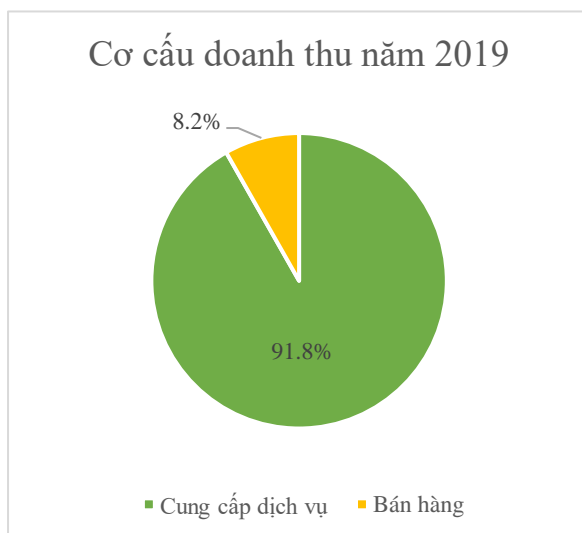
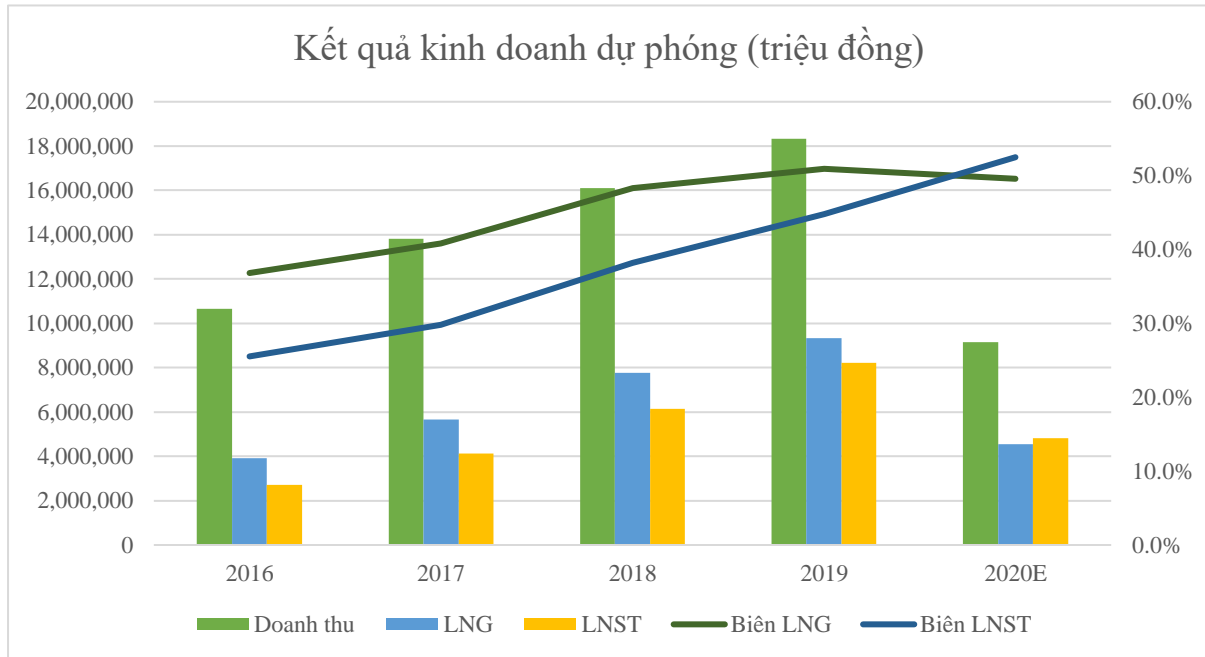
Định giá

Hiện nay do dịch Covid-19 còn diễn biến phức tạp và đã kéo dài từ sau tết âm lịch nên nhu cầu đi lại bằng đường hàng không giảm nhanh và mạnh. Từ đầu tháng 4 các hãng hàng không như Vietnam Airlines, Vietjet đã ngừng tất cả các đường bay quốc tế và chỉ có 3 đường bay nội địa Hà Nội, Sài Gòn, Đà Nẵng được vận hành 1 chuyến một ngày. Dự báo doanh thu thuần năm 2020 của ACV sẽ giảm 50% do tần suất bay giảm kỷ lục 2 quý đầu năm phần lớn các phí dịch vụ ACV cung cấp sẽ giảm 50% và hoãn thu tới cuối năm để hỗ trợ các hãng hàng không trong nước. Chúng tôi khuyến nghị Bán cổ phiếu ACV và chỉ bắt đầu mua vào khi cổ phiếu xuống mức giá 38,750.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

| Kết quả kinh doanh (triệu đồng) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ | 10,646,420 | 13,830,215 | 16,089,878 | 18,328,552 | 9,164,276 |
| <i>Tăng trưởng doanh thu</i> | <i>-19.2%</i> | <i>29.9%</i> | <i>16.3%</i> | <i>13.9%</i> | <i>-50.0%</i> |
| Giá vốn hàng bán | 6,726,951 | 8,182,345 | 8,317,720 | 8,994,924 | 4,617,484 |
| Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ | 3,919,469 | 5,647,870 | 7,772,157 | 9,333,628 | 4,546,792 |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i> | <i>36.8%</i> | <i>40.8%</i> | <i>48.3%</i> | <i>50.9%</i> | <i>49.6%</i> |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 1,130,366 | 1,121,661 | 1,363,440 | 1,919,790 | 1,919,790 |
| Chi phí tài chính | 137,631 | 606,234 | 755,865 | 103,843 | 51,922 |
| Chi phí bán hàng | 51,221 | 256,923 | 321,141 | 382,863 | 187,172 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 527,518 | 293,254 | 306,174 | 379,134 | 181,977 |
| Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh | 980,761 | 808,622 | 878,229 | 1,006,437 | 501,715 |
| Lợi nhuận khác | 3,455,146 | 5,318,345 | 7,516,471 | 10,146,867 | 5,918,141 |
| Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế | -35,717 | 25,129 | 58,527 | 8,922 | 18,898 |
| Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp | 3,419,429 | 5,343,474 | 7,574,998 | 10,155,789 | 5,937,039 |
| <i>Biên lợi nhuận sau thuế</i> | <i>2,718,028</i> | <i>4,121,720</i> | <i>6,147,854</i> | <i>8,214,158</i> | <i>4,810,229</i> |

| Bản cân đối kế toán (triệu đồng) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Tài sản ngắn hạn | 22,151,492 | 26,343,133 | 31,264,131 | 38,496,247 | 34,960,672 |
| Tiền và các khoản tương đương tiền | 3,165,745 | 1,313,665 | 638,391 | 349,744 | 269,239 |
| Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn | 13,640,000 | 17,563,000 | 23,730,400 | 30,921,500 | 30,921,500 |
| Các khoản phải thu ngắn hạn | 4,248,404 | 6,957,604 | 6,126,277 | 6,575,347 | 3,388,502 |
| Hàng tồn kho | 721,296 | 404,109 | 469,506 | 489,335 | 256,041 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 376,047 | 104,756 | 299,557 | 160,321 | 125,389 |
| Tài sản dài hạn | 25,185,221 | 22,819,792 | 22,259,857 | 20,814,347 | 13,030,402 |
| Các khoản phải thu dài hạn | 258,668 | 352,942 | 321,163 | 304,527 | 312,845 |
| Tài sản cố định | 21,707,592 | 18,989,231 | 18,378,605 | 16,214,121 | 9,287,461 |
| Bất động sản đầu tư | 32,244 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tài sản dở dang dài hạn | 738,376 | 635,700 | 591,404 | 916,716 | 397,601 |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 1,240,339 | 2,695,062 | 2,791,369 | 2,966,272 | 2,878,821 |
| Tài sản dài hạn khác | 350,911 | 146,857 | 177,316 | 412,711 | 153,674 |
| Lợi thế thương mại | 857,091 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tổng cộng tài sản | 47,336,714 | 49,162,925 | 53,523,988 | 59,310,594 | 47,991,074 |
| Nợ phải trả | 22,283,027 | 21,778,430 | 22,775,182 | 22,424,594 | 19,282,839 |
| Nợ ngắn hạn | 8,254,717 | 7,354,071 | 7,620,618 | 7,527,507 | 6,461,863 |
| Nợ dài hạn | 14,028,311 | 14,424,359 | 15,154,564 | 14,897,087 | 12,820,976 |
| Vốn chủ sở hữu | 25,053,687 | 27,384,495 | 30,748,806 | 36,886,000 | 28,708,235 |



PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

| Định giá theo P/E | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| P/E | 40.98 | 58.05 | 31.94 | 19.91 | 15.93 |
| EPS | | | | | 2,210 |
| Giá thị trường dự kiến | | | | | 35,194 |

| Định giá theo EV/EBITDA | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| EV/EBITDA (lần) | 16.27 | 26.48 | 18.77 | 13.12 | 9.24 |
| EBITDA (triệu) | | | | | 9,970,460 |
| EV (triệu) | | | | | 92,090,137 |
| Nợ vay (triệu) | | | | | 241,873 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu) | | | | | 0 |
| Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu) | | | | | 0 |
| Tiền và tương đương tiền (triệu) | | | | | 269,239 |
| Vốn hóa thị trường (triệu) | | | | | 92,117,504 |
| Cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu) | | | | | 2,177 |
| Giá thị trường (đồng) | | | | | 42,314 |

| | 2020F | | | | |
|-----------------|--------------|--|--|--|--------|
| P/E (50%) | | | | | 17,597 |
| EV/EBITDA (50%) | | | | | 21,157 |
| Giá trị hợp lý | | | | | 38,754 |

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: (+84) 024 3218 1896

Website: www.ecsc.com.vn